

2013 年 1～3 月期の日本経済は消費けん引により高成長 (1～3 月期の 1 次 QE 予想)

個人消費のけん引と、輸出の下げ止まりにより、1～3 月期の日本経済は年率 2.7% の高成長。雇用所得環境の回復は不十分だが、株高などを受けたマインド改善が個人消費の拡大をサポート。

1～3 月期は個人消費のけん引により年率 2.7% の高成長

内閣府は、5 月 16 日に 2013 年 1～3 月期の四半期別 GDP 統計一次推計値（一次 QE）を公表する。当社では、輸出の下げ止まりと個人消費のけん引により 1～3 月期の日本経済は前期比 0.7%、年率 2.7% の高成長を記録したと予想する。

マインド回復に支えられた個人消費の拡大

1～3 月期に予想される高成長は、内需寄与度が前期比 0.4%Pt、外需寄与度は 0.3%Pt と、内外需が揃って押し上げに寄与するものだが、中でも個人消費が前期比 0.8%（10～12 月期 0.5%）と際立って高い伸びを示し、日本経済全体をけん引したと考えられる。こうした 1～3 月期の個人消費の高い伸びは、消費者態度指数や景気ウォッチャー調査の改善が示すように株高などを受けたマインド回復に支えられたものであり、残念ながら現時点では雇用所得環境の裏付けを伴っていない。雇用環境は緩やかに改善しつつあるが、所得（賃金）は低迷したままである。

輸出は下げ止まった程度、企業部門への波及は限定的

日本経済において、通常想定される回復の波及経路は「輸出→企業部門→家計部門」である。その起点となる輸出は 1～3 月期に前期比 1.7%と 3 四半期ぶりの増加にこそ転じたものの、漸く下げ止まったに過ぎず、2012 年後半の落ち込みを

全く取り戻せていない。円安は 3 月頃から輸出数量の押し上げに寄与し始めたが、1～3 月期で見ると影響は限られ、輸出下げ止まりは、世界経済の持ち直しと日中間のトラブルによる悪影響緩和が主たる要因である。また、円安差益や内需拡大により、企業収益は 1～3 月期に大幅な改善を示したと考えられるが、設備投資はほぼ横ばいにとどまるなど、企業側が景気回復を実感している訳ではない。従って、景気回復波及経路の前半

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2012年				2013年1～3月	
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	前期比	寄与度
実質GDP	1.5	▲0.2	▲0.9	0.0	0.7	
(前期比年率%)	6.1	▲0.9	▲3.7	0.2	2.7	
(前年比%)	3.4	3.9	0.4	0.5	▲0.1	
国内需要	1.3	0.0	▲0.2	0.2	0.4	0.4
民間需要	0.9	▲0.4	▲0.6	▲0.0	0.5	0.4
個人消費	1.2	▲0.0	▲0.5	0.5	0.8	0.5
住宅投資	▲1.7	2.2	1.7	3.5	2.1	0.1
設備投資	▲2.5	▲0.1	▲3.3	▲1.5	0.1	0.0
在庫投資 (寄与度)	(0.3)	(▲0.4)	(0.2)	(▲0.2)		▲0.2
公的需要	2.7	1.5	0.8	0.8	0.2	0.1
政府消費	1.5	0.4	0.4	0.7	0.4	0.1
公共投資	8.5	6.2	2.6	1.8	▲0.3	▲0.0
純輸出 (寄与度)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)		0.3
輸出	3.4	0.0	▲5.1	▲3.7	1.7	0.3
輸入	2.1	1.7	▲0.5	▲2.3	0.0	▲0.0
名目GDP	1.4	▲0.5	▲1.0	▲0.3	▲0.1	
(前年比%)	2.3	2.9	▲0.4	▲0.2	▲1.3	
デフレーター (前年比%)	▲1.1	▲1.0	▲0.8	▲0.7	▲1.2	

(出所) 内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

部分に相当する「輸出→企業」は十分に機能していないと言える。

今後、消費拡大の裏付けは整うが、ショックには留意

そうした下での、個人消費の1～3月期の高い伸びは、家計所得の将来の拡大を先取りしたものと言える。今後、後追いの、円安などを受けた輸出の拡大が雇用所得環境の改善に繋がることが期待され、また消費税率引き上げ前の駆け込み需要も見込まれるため、個人消費が腰折れする可能性は低い。しかし、先取りしたが故に、実際に裏付けを伴うまでは、外部ショックに対して脆弱さが残る点には留意すべきであろう。メインシナリオにおいて、日本経済は2013年度に回復軌道を辿ると予想しているが、海外経済は米欧中のいずれも懸念材料を抱えており、海外需要や市場動向には引き続き注意する必要がある。

【需要項目別の動向】

需要項目別の動向を見ると、まず、**個人消費は、既に述べたように1～3月期に前期比0.8%（10～12月期0.5%）と高い伸び**が見込まれる。白物家電や自動車の販売拡大により耐久財消費が大幅に増加したほか、非耐久財消費やサービス消費も底堅く推移した。

住宅価格下落見通しの緩和に加え、消費税率引き上げが控えていることもあり、住宅投資は増勢を維持した模様である。1～3月期は前期比2.1%と、4四半期連続の増加を予想する。

設備投資は1～3月期に前期比0.1%（10～12月期▲1.5%）と、5四半期ぶりの増加が見込まれる。しかし、増加幅は僅かであり、下げ止まったに過ぎない。円安差益もあり、企業収益は1～3月期から大幅に拡大しているが、設備投資を積極化するほどに、企業が先行きの景気回復を確信するには至っていない。

公共投資は1～3月期に前期比▲0.3%（10～12月期1.8%）と5四半期ぶりの減少が見込まれる。減少は、復興投資の一巡に伴うものである。2013年度入り後は、2012年度補正予算の執行により、再び増勢へ復帰すると考えられる。

在庫投資は、消費財を中心として需要拡大に供給が追いつかず、1～3月期に減少ペースが加速し、成長率を押し下げたと見込まれる（1～3月期の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比▲0.2%Pt）。

既に述べたように、**1～3月期の輸出は前期比1.7%と、自動車関連を中心に3四半期ぶりの増加**へ転じたものの、2012年後半の落ち込みを取り戻せてはいない。円安による輸出数量押し上げが（四半期ベースで）本格化するのには4～6月期以降となる。一方、**輸入は前期比0.0%（10～12月期▲2.3%）とほぼ横ばい**を予想する。内需は拡大したが、企業が在庫取り崩しで対応したためである。輸出が増加する一方、輸入が横ばいにとどまったため、1～3月期に**純輸出は実質GDP成長率を前期比0.3%Pt程度押し上げた**と見込まれる。押し上げ寄与は4四半期ぶりである。

1～3月期に固定資本形成関連のデフレーターは上昇もしくはマイナス幅を縮小したと見込まれるものの、CPIが示すように個人消費デフレーターがマイナス幅を拡大したため、**内需デフレーターは10～12月期から前年比マイナス幅が拡大**したと考えられる。また、円安に伴い輸出入デフレーターは揃って大幅に上昇したが、輸入の方が輸出より外貨建て比率が高く、**輸入デフレーターの上昇ペースが輸出デフレーターを上回る**。そのため、**純輸出は実質ベースで増加する一方、名目ベースでは減少し、GDPデフレーターを押し下げる方向に作用**する。以上を踏まえ、**GDPデフレーターは10～12月期の前年比▲0.7%が1～3月期に▲1.2%へマイナス幅を拡大**したと予想する。